**Содержание**

[Введение 2](#_Toc183150601)

[1. Цели, объекты и субъекты кредитно – денежной политики государства 5](#_Toc183150602)

[2. Методы и инструменты кредитно – денежной политики государства 9](#_Toc183150603)

[3. Особенности кредитно – денежной политики ЦБ РФ на современном этапе 15](#_Toc183150604)

[Практикум 32](#_Toc183150611)

[Заключение 33](#_Toc183150612)

[Список используемой литературы 35](#_Toc183150613)

### 

### Введение

Единая государственная денежно-кредитная политика направлена на достижение стабильности уровня цен и создание условий для долгосрочного экономического роста и повышения уровня жизни населения. Основными ее задачами на современном этапе развития российской экономики являются неуклонное снижение инфляции и обеспечение устойчивости национальной валюты.

В соответствии со среднесрочной стратегией социально-экономического развития страны Правительство Российской Федерации и Банк России в области денежно-кредитной политики устанавливают цель по снижению инфляции на трехлетний период. Поскольку денежно-кредитная политика оказывает влияние на инфляцию с временными лагами, выходящими за пределы календарного года, наиболее эффективное ее проведение достигается в условиях среднесрочного горизонта определения целей, когда Банк России может применять антиинфляционные меры, основываясь на оценках будущих изменений в динамике фундаментальных макроэкономических факторов.

Правительство Российской Федерации и Банк России поставили задачу снизить инфляцию до 4—5,5% в 2009 году. При этом на 2007 год определена цель снизить инфляцию до 6,5—8% из расчета декабрь к декабрю.

В 2007 году и в период до 2009 года в основном будут использоваться принципы единой государственной денежно-кредитной политики, сформировавшиеся в последние два года. Это связано с тем, что не ожидается значительных изменений в условиях ее проведения: сохранится весьма существенное влияние внешнеэкономических факторов конъюнктурного характера на динамику внутреннего спроса и общий уровень цен в экономике, продолжатся структурные реформы, останется устойчивым состояние бюджетной системы и будет использоваться механизм формирования Стабилизационного фонда Российской Федерации (далее — Стабилизационный фонд). Вместе с тем полная либерализация операций с капиталом способна повысить чувствительность экономики России к изменениям на международных финансовых рынках.

Банк России продолжит применение режима управляемого плавающего валютного курса. В рамках этого режима в соответствии с антиинфляционной направленностью политики Банк России не будет препятствовать повышению курса рубля, обусловленному действием среднесрочных и долгосрочных экономических факторов. Однако темп его укрепления или ослабления в краткосрочном периоде будет при необходимости ограничиваться для поддержания конкурентоспособности отечественного производства, уменьшения неопределенности на внутреннем финансовом рынке.

Сохранится тенденция дедолларизации российской экономики. Изменчивость процессов замещения валют в портфелях активов, приводящая к нестабильности спроса на национальную валюту, а также значительное влияние регулируемых цен и тарифов на индекс потребительских цен снижают эффективность использования показателя денежной массы в качестве промежуточного ориентира денежно-кредитной политики. Тем не менее динамика денежных агрегатов характеризует текущие монетарные условия и является важным «опережающим» индикатором для оценки среднесрочного тренда инфляции. Вместе с тем Банк России не рассматривает прогнозные ориентиры прироста денежной массы как жестко заданные, и в случае отклонения динамики денежной массы от расчетной меры по корректировке денежного предложения будут применяться по итогам анализа причин этих отклонений и оценки инфляционного давления.

В настоящее время влияние процентных ставок по операциям Банка России на уровень процентных ставок в экономике является ограниченным. Стоимость денег в экономике формируется в условиях высокого уровня ликвидности, складывающегося вследствие больших объемов валютной выручки экспортеров и активных валютных интервенций Банка России. Повышение ставок по стерилизационным инструментам Банка России ограничивается в целях недопущения значительной разницы между этими ставками и процентными ставками на международных финансовых рынках, способной вызвать приток спекулятивного капитала в страну. Тем не менее Банк России будет активизировать процентную политику по мере сокращения зависимости денежного предложения от состояния внутреннего валютного рынка.

В рамках системы управления ликвидностью банковского сектора будет расширяться доступ кредитных организаций к инструментам рефинансирования Банка России. Дальнейшая интеграция и эффективное функционирование внутреннего денежного рынка, операции на котором будут доступны для широкого круга участников, снижение транзакционных издержек и уровня рыночных рисков, развитие рыночной инфраструктуры будут способствовать эффективному перераспределению денежных средств и оптимизации структуры процентных ставок.

Банк России видит своей перспективной задачей переход к режиму инфляционного таргетирования. Постепенно в проведении денежно-кредитной политики расширяется применение элементов этого режима, наиболее важными из которых являются приоритет цели по снижению инфляции над другими целями, среднесрочный характер установления цели, ограничение присутствия Банка России на внутреннем валютном рынке, повышение роли процентной политики.Кроме того, Банк России стремится к прозрачности своих действий в сфере денежно-кредитной политики. С этой целью Банк России ежегодно публикует Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики, Годовой отчет, через свои издания и страницу в сети Интернет представляет общественности статистическую информацию по денежно-кредитным, валютным и банковским показателям, а также свои нормативные документы. В последние годы Банк России расширил перечень распространяемой информации и публикаций аналитических материалов о развитии ситуации в экономике, денежно-кредитной сфере и банковской системе. Это направлено на понимание обществом целей и мер проводимой Банком России политики. Объектом исследования в данной курсовой работе является денежно-кредитная политика государства. Предметом исследования – влияние денежно-кредитной политики на экономику страны.

Целями настоящей работы являются следующие: дать понятие денежно-кредитной политики, определить, какую роль в ней играет банковская система, охарактеризовать основные инструменты такой политики, показать, как они применяются в Российской Федерации. Далее будет рассмотрена проблема эффективности денежно-кредитной политики. Для российской экономики этот вопрос является особенно актуальным.

При написании работы были использованы источники как зарубежной, так и отечественной экономической литературы. Для рассмотрения практической стороны вопросы были исследованы нормативно-правовые акты и статистические материалы, касающиеся денежно-кредитной политики Центрального Банка РФ, в том числе Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 год. Для написания работы применялись такие методы как: исторический, логический и метод сравнительного анализа.

### 1. Цели, объекты и субъекты кредитно – денежной политики государства

Как любая государственная политика, денежно-кредитная представляет собой деятельность органов государственной власти и управления, направленную на определенную сферу общественных отношений[[1]](#footnote-1).

Непосредственными объектами денежно-кредитной политики (тем, на что она воздействует в первую очередь) являются денежная масса (деньги) и процентная ставка (или ставка процента, по которой банки предоставляют кредиты). Денежная масса и ее объем имеют решающее значение в денежно-кредитном регулировании. Что же она собой представляет?

Денежная масса включает в себя совокупность наличных денег в обращении (вне банков), а также остатков средств на расчетных и текущих счетах и депозитах нефинансовых организаций и физических лиц (так называемый агрегат М2).

Как известно, бумажные наличные деньги являются по сути находящимися в обращении долговыми обязательствами государства перед населением, а деньги на банковских счетах – долговыми обязательствами коммерческих банков или сберегательных учреждений. Действительной стоимости такие деньги не имеют (одни из них – кусок бумаги, другие – запись в документах). Что касается металлических денег, то, как известно, их действительная стоимость меньше номинальной. И государство не обязано обменивать имеющиеся у населения деньги на какое-то определенное количество золота или другого драгоценного металла.

В результате возникает необходимость «управлять» денежным предложением, то есть обеспечивать в обращении то количество денег, которое необходимо для нормального развития экономики страны. По мнению большинства экономистов, управлять денежным предложением благоразумнее, чем связывать его с золотом или другим товаром, предложение которых произвольно и капризно меняется.

Управление денежным предложением со стороны государства стало возможным к середине ХХ века, когда в США и развитых капиталистических странах Европы произошло становление двухуровневой банковской системы. Центральные банки государств получили возможность с помощью определенных методов и инструментов регулировать денежные потоки коммерческих банков, воздействуя, таким образом, на всю имеющуюся в стране денежную массу.

В свою очередь роль коммерческих банков в воздействии на денежную массу определяется их способностью увеличивать предложение денег («создавать деньги»). Состоит она в том, что в условиях безналичного оборота денежная масса имеет возможность мультиплицироваться, то есть увеличиваться в определенных размерах (кредитная мультипликация). Величина мультипликатора определяется как 1/r, где r – норма обязательных резервов, устанавливаемая центральным банком.

Предположим, коммерческий банк привлек депозиты на сумму 100 тыс. руб. При условии, что норма обязательных резервов равна 0, он может предоставить экономике кредиты на сумму 100 тыс. руб., что единовременно увеличит денежную массу. Если учесть, что все выданные средства также пойдут в банки, которые также выдадут кредиты, то общий объем денежной массы увеличится на неопределенную величину. Для ограничения данного процесса и контроля центральный банк вводит норму обязательных резервов, например, в сумме 20 %. В этом случае первый банк сможет выдать уже не 100 тыс. руб., а только 80 тыс. руб., второй – 64 тыс. руб. (80 – 16) и т.д. В результате денежная масса (М) увеличится лишь в пять раз.

В общем виде дополнительное предложение денег, возникшее в результате появления нового депозита, равно: М=D/r, где D – первоначальный вклад.

Способность банковской системы создавать деньги опирается на предпосылку, согласно которой коммерческие банки готовы использовать свои возможности для создания денег с помощью кредитования, а домохозяйства и предприятия готовы занимать. Однако в действительности готовность банков давать ссуды циклически меняется. Так, когда царствует процветание, банки могут расширить кредит до максимума своих возможностей, так как ссуды являются приносящими доход активами, и в хорошие времена невелик страх того, что заемщики не возвратят ссуду. В результате коммерческие банки могут способствовать чрезмерному совокупному спросу и нагнетанию инфляции.

«Наоборот, когда на экономическом горизонте появляются тучи депрессии банкиры поспешно берут назад свои предложения о займах, стремясь к безопасной ликвидности…, даже если для этого потребуется пожертвовать потенциальным доходом от процента. Банкиры могут опасаться крупномасштабных изъятий вкладов паникующим населением и сомневаться в способности заемщиков выплатить ссуду. Неудивительно, что в годы «Великой депрессии» 1930-х годов банки обладали значительными избыточными резервами, но кредитование находилось в глубоком упадке. Общеизвестно, что во время спада банки могут понижать денежное предложение, сокращая креди­тование. Такое противодействие денежному пред­ложению имеет тенденцию сдерживать совокупный спрос и усиливать спад. Стремительное сокращение денежного предложения способствовало развитию «Великой депрессии» 1930-х годов»[[2]](#footnote-2).

Конечной целью денежно-кредитной политики является экономический рост, полная занятость, стабильность цен и национальной валюты, в идеале это помощь экономике в достижении общего уровня производства, характеризующегося полной занятостью и отсутствием инфляции.

Основополагающей целью денежно-кредитной политики является помощь экономике в достижении общего уровня производства, характеризующегося полной занятостью и стабильностью цен. Денежно-кредитная политика состоит в изменении денежного предложения с целью стабилизации совокупного объема производства (стабильный рост), занятости и уровня цен.

Первоначально основной функцией центральных банков было осуществление эмиссии наличных денег. В настоящее время эта функция постепенно ушла на второй план, однако не следует забывать, что наличные деньги все еще являются тем фундаментом, на котором зиждется вся оставшаяся денежная масса, поэтому деятельность центрального банка по эмиссии наличных денег должна быть не менее взвешенной и продуманной, чем любая другая[[3]](#footnote-3).

Осуществляя денежно-кредитную политику, центральный банк, воздействуя на кредитную деятельность коммерческих банков и направляя регулирование на расширение или сокращение кредитования экономики, достигает стабильного развития внутренней экономики, укрепления денежного обращения, сбалансированности внутренних экономических процессов. Таким образом, воздействие на кредит позволяет достичь более глубоких стратегических задач развития всего хозяйства в целом. Например, недостаток у предприятий свободных денежных средств затрудняет осуществление коммерческих сделок, внутренних инвестиций и т.д. С другой стороны, избыточная денежная масса имеет свои недостатки: обесценение денег, и, как следствие, снижение жизненного уровня населения, ухудшение валютного положения в стране. Соответственно в первом случае денежно-кредитная политика должна быть направлена на расширение кредитной деятельности банков, а во втором случае - на ее сокращение, переходу к политике «дорогих денег» (рестрикционной).

С помощью денежно-кредитного регулирования государство стремится смягчить экономические кризисы, сдержать рост инфляции, в целях поддержания конъюнктуры государство использует кредит для стимулирования капиталовложений в различные отрасли экономики страны.

Нужно отметить, что денежно-кредитная политика осуществляется как косвенными (экономическими), так и прямыми (административными) методами воздействия. Различие между ними состоит в том, что центральный банк либо оказывает косвенное воздействие через ликвидность кредитных учреждений, либо устанавливает лимиты в отношении количественных и качественных параметров деятельности банков.

### 2. Методы и инструменты кредитно – денежной политики государства

Рассмотрим теперь основные инструменты с помощью которых центральный банк проводит свою политику по отношению к коммерческим банкам. К ним относятся в первую очередь изменение ставки рефинансирования, изменение норм обязательных резервов, операции на открытом рынке с ценными бумагами и иностранной валютой, а также некоторые меры, носящие жесткий административный характер.

В настоящее время минимальные резервы - это наиболее ликвидные активы, которые обязаны иметь все кредитные учреждения, как правило, либо в форме наличных денег в кассе банков, либо в виде депозитов в центральном банке или в иных высоколиквидных формах, определяемых центральным банком. Норматив резервных требований представляет собой установленное в законодательном порядке процентное отношение суммы минимальных резервов к абсолютным (объемным) или относительным (приращению) показателям пассивных (депозитов) либо активных (кредитных вложений) операций. Использование нормативов может иметь как тотальный (установление ко всей сумме обязательств или ссуд), так и селективный (к их определенной части) характер воздействия.

Минимальные резервы выполняют две основные функции:

Во-первых, они как ликвидные резервы служат обеспечением обязательств коммерческих банков по депозитам их клиентов. Периодическим изменением нормы обязательных резервов центральный банк поддерживает степень ликвидности коммерческих банков на минимально допустимом уровне в зависимости от экономической ситуации.

Во-вторых, минимальные резервы являются инструментом, используемым центральным банком для регулирования объема денежной массы в стране. Посредством изменения норматива резервных средств центральный банк регулирует масштабы активных операций коммерческих банков (в основном объем выдаваемых ими кредитов), а следовательно, и возможности осуществления ими депозитной эмиссии. Кредитные институты могут расширять ссудные операции, если их обязательные резервы в центральном банке превышают установленный норматив. Когда масса денег в обороте (наличных и безналичных) превосходит необходимую потребность, центральный банк проводит политику кредитной рестрикции путем увеличения нормативов отчисления, то есть процента резервирования средств в центральном банке. Тем самым он вынуждает банки сократить объем активных операций[[4]](#footnote-4).

Изменение нормы обязательных резервов влияет на рентабельность кредитных учреждений. Так, в случае увеличения обязательных резервов происходит как бы недополучение прибыли. Поэтому, по мнению многих западных экономистов, данный метод служит наиболее эффективным антиинфляционным средством.

Недостаток этого метода заключается в том, что некоторые учреждения, в основном специализированные банки, имеющие незначительные депозиты, оказываются в преимущественном положение по сравнению с коммерческими банками, располагающими большими ресурсами.

В первые данный метод применили в США в 1933 г. Этот механизм денежно-кредитного регулирования затрагивает основы банковской системы и способен оказывать сильное воздействие на финансово-экономическую систему в целом. В России с 19 марта 1999 г. нормативы отчислений кредитных организаций в обязательные резервы Банка России составили: по привлеченным средствам юридических лиц в рублях – 7%; привлеченным средствам юридических лиц в иностранной валюте – 7%; привлеченным средствам физических лиц в рублях – 5%; привлеченным средствам физических лиц в иностранной валюте – 7%; вкладам и депозитам физических лиц в Сбербанке РФ в рублях – 5%.[[5]](#footnote-5)

В последние полтора-два десятилетия произошло уменьшение роли указанного метода кредитно-денежного регулирования. Об этом говорит тот факт, что повсеместно (в западных странах) происходит снижение нормы обязательных резервов и даже ее отмена по некоторым видам депозитов.

Термин «рефинансирование» означает получение денежных средств кредитными учреждениями от центрального банка. Центральный банк может выдавать кредиты коммерческим банкам, а также переучитывать ценные бумаги, находящиеся в их портфелях (как правило векселя)[[6]](#footnote-6).

Переучет векселей долгое время был одним из основных методов денежно-кредитной политики центральных банков Западной Европы. Центральные банки предъявляли определенные требования к учитываемому векселю, главным из которых являлась надежность долгового обязательства.

Векселя переучитываются по ставке редисконтирования. Эту ставку называют также официальной дисконтной ставкой, обычно она отличается от ставки по кредитам (рефинансирования) на незначительную величину в меньшую сторону. Центральный банк покупает долговое обязательство по более низкой цене, чем коммерческий банк.

В случае повышения центральным банком ставки рефинансирования, коммерческие банки будут стремиться компенсировать потери, вызванные ее ростом (удорожанием кредита) путем повышения ставок по кредитам, предоставляемым заемщикам. Т.е. изменение учетной (рефинансирования) ставки прямо влияет на изменение ставок по кредитам коммерческих банков. Последнее является главной целью данного метода денежно-кредитной политики центрального банка. Например, повышение официальной учетной ставки в период усиления инфляции вызывает рост процентной ставки по кредитным операциям коммерческих банков, что приводит к их сокращению, поскольку происходит удорожание кредита, и наоборот.

Мы видим, что изменение официальной процентной ставки оказывает влияние на кредитную сферу. Во-первых, затруднение или облегчение возможности коммерческих банков получить кредит в центральном банке влияет на ликвидность кредитных учреждений. Во-вторых, изменение официальной ставки означает удорожание или удешевление кредита коммерческих банков для клиентуры, так как происходит изменение процентных ставок по активным кредитным операциям.

Также изменение официальной ставки центрального банка означает переход к новой денежно-кредитной политике, что заставляет коммерческие банки вносить необходимые коррективы в свою деятельность.

Недостатком использования рефинансирования при проведении денежно-кредитной политики является то, что этот метод затрагивает лишь коммерческие банки. Если рефинансирование используется мало или осуществляется не в центральном банке, то указанный метод почти полностью теряет свою эффективность[[7]](#footnote-7).

Помимо установления официальных ставок рефинансирования и редисконтирования центральный банк устанавливает процентную ставку по ломбардным кредитам, т.е. кредитам, выдаваемым под какой-либо залог, в качестве которого выступают обычно ценные бумаги. Следует учесть, что в залог могут быть приняты только те ценные бумаги, качество которых не вызывает сомнения. В практике зарубежных банков в качестве таких ценных бумаг используются обращающиеся государственные ценные бумаги, первоклассные торговые векселя и банковские акцепты (их стоимость должна быть выражена в национальной валюте, а срок погашения - не более трех месяцев), а также некоторые другие виды долговых обязательств, определяемые центральными банками.

Постепенно два вышеописанных метода денежно-кредитного регулирования (рефинансирование и обязательное резервирование) утратили свое первостепенное по важности значение, и главным инструментом денежно-кредитной политики стали интервенции центрального банка, получившие название операций на открытом рынке.

Этот метод заключается в том, что центральный банк осуществляет операции купли-продажи ценных бумаг в банковской системе. Приобретение ценных бумаг у коммерческих банков увеличивает ресурсы последних, соответственно повышая их кредитные возможности, и наоборот. Центральные банки периодически вносят изменения в указанный метод кредитного регулирования, изменяют интенсивность своих операций, их частоту.

Операции на открытом рынке впервые стали активно применяться в США, Канаде и Великобритании в связи с наличием в этих странах развитого рынка ценных бумаг. Позднее этот метод кредитного регулирования получил всеобщее применение и в Западной Европе.

По форме проведения рыночные операции центрального банка с ценными бумагами могут быть прямыми либо обратными. Прямая операция представляет собой обычную покупку или продажу. Обратная заключается в купле-продаже ценных бумаг с обязательным совершением обратной сделки по заранее установленному курсу. Гибкость обратных операций, более мягкий эффект их воздействия, придают популярность данному инструменту регулирования. Так доля обратных операций центральных банков ведущих промышленно-развитых стран на открытом рынке достигает от 82 до 99,6%. Если разобраться, то можно увидеть, что по своей сути эти операции аналогичны рефинансированию под залог ценных бумаг. Центральный банк предлагает коммерчески банкам продать ему ценные бумаги на условиях, определяемых на основе аукционных (конкурентных) торгов, с обязательством их обратной продажи через 4-8 недель. Причем процентные платежи, «набегающие» по данным ценным бумагам в период их нахождения в собственности центрального банка, будут принадлежать коммерческим банкам.

Операции на открытом рынке различаются в зависимости от:

* условий сделки – купля-продажа за наличные или купля на срок с обязательной обратной продажей – операции РЕПО;
* объектов сделок – операции с государственными или частными бумагами;
* срочности сделки – краткосрочные (до 3 мес.) и долгосрочные (от 1 года и более) операции с ценными бумагами;
* сферы проведения операций – охватывают только банковский сектор или включают и небанковский сектор рынка ценных бумаг;
* способ установления ставок – определяемые центральным банком или рынком.

Таким образом, операции на открытом рынке, как метод денежно-кредитного регулирования, значительно отличаются от двух предыдущих. Главное отличие - это использование более гибкого регулирования, поскольку объем покупки ценных бумаг, а также используемая при этом процентная ставка могут изменяться ежедневно в соответствии с направлением политики центрального банка. Коммерческие банки, учитывая указанную особенность данного метода, должны внимательно следить за своим финансовым положением, не допуская при этом ухудшения ликвидности.

Наряду с экономическими методами, посредством которых центральный банк регулирует деятельность коммерческих банков, им могут использоваться в этой области и административные методы воздействия. К ним относится, например, использование количественных кредитных ограничений.Этот метод кредитного регулирования представляет собой количественное ограничение суммы выданных кредитов. В отличие от рассмотренных выше методов регулирования, контингентирование кредита является прямым методом воздействия на деятельность банков. Также кредитные ограничения приводят к тому, что предприятия заемщики попадают в неодинаковое положение. Банки стремятся выдавать кредиты в первую очередь своим традиционным клиентам, как правило, крупным предприятиям. Мелкие и средние фирмы оказываются главными жертвами данной политики.Нужно отметить, что, добиваясь при помощи указанной политики сдерживания банковской деятельности и умеренного роста денежной массы, государство способствует снижению деловой активности. Поэтому метод количественных ограничений стал использоваться не так активно, как раньше, а в некоторых странах вообще отменён.Также центральный банк может устанавливать различные нормативы (коэффициенты), которые коммерческие банки обязаны поддерживать на необходимом уровне. К ним относятся нормативы достаточности капитала коммерческого банка, нормативы ликвидности баланса, нормативы максимального размера риска на одного заемщика и некоторые дополняющие нормативы. Перечисленные нормативы обязательны для выполнения коммерческими банками. Также центральный банк может устанавливать необязательные, так называемые оценочные нормативы, которые коммерческим банкам рекомендуется поддерживать на должном уровне[[8]](#footnote-8). При нарушении коммерческими банками банковского законодательства, правил совершения банковских операций, других серьезных недостатках в работе, что ведет к ущемлению прав их акционеров, вкладчиков, клиентов центральный банк может применять к ним самые жесткие меры административного воздействия, вплоть до ликвидации банков.

Очевидно, что использование административного воздействия со стороны центрального банка по отношению к коммерческим банкам не должно носить систематического характера, а применяться в порядке исключительно вынужденных мер.

### 3. Особенности кредитно – денежной политики ЦБ РФ на современном этапе

«Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год» в соответствии с официальным прогнозом социально-экономического развития Российской Федерации на 2006 год предусматривалось, что темпы прироста потребительских цен не должны выйти за пределы 8,5%. Поставленной цели по общему уровню инфляции на потребительском рынке соответствовала базовая инфляция на уровне 7,5%. В зависимости от вариантов прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2006 год темпы прироста ВВП за год предусматривались в интервале 4,0—6,1%. При таком сочетании основных макроэкономических параметров в условиях режима управляемого плавающего валютного курса увеличение спроса на рублевую денежную массу (агрегат М2) оценивалось в диапазоне 19—28%.

Высокий экономический рост и укрепление рубля обусловили более высокий спрос на деньги, чем это предполагалось при формулировании денежно-кредитной политики на 2006 год[[9]](#footnote-9).

Важным фактором роста спроса на национальную валюту стало укрепление рубля на внутреннем валютном рынке. Такая курсовая динамика стимулировала ускорение процесса дедолларизации российской экономики. Если за январь—сентябрь 2005 года объем наличной иностранной валюты у нефинансовых организаций и населения сократился на 2,9 млрд. долларов США, то, по предварительной оценке платежного баланса за январь—сентябрь 2006 года, его снижение составило 10,3 млрд. долларов США. Существенно замедлился рост депозитов в иностранной валюте — прирост их объема за январь—сентябрь 2006 года составил (в долларовом эквиваленте) 5,2%, а в соответствующий период 2005 года — 21,8%. При этом депозиты населения в иностранной валюте за апрель—сентябрь текущего года сократились в абсолютном выражении. В результате удельный вес валютных депозитов в структуре денежной массы, включающей депозиты в иностранной валюте, снизился к началу октября 2006 года до 13,0% (на начало октября 2005 года он составлял 18,1%).

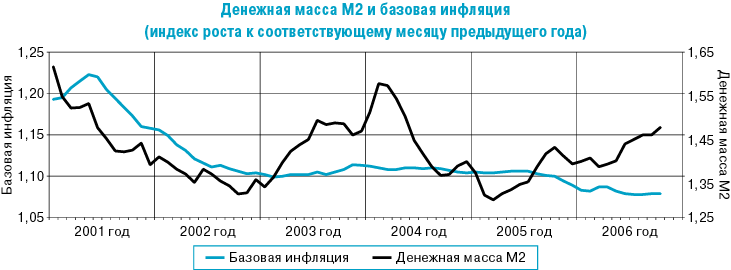


Рис. 1. Денежная масса М2 и базовая инфляция в 2001-2006 г.

Увеличение рублевой денежной массы, сопровождалось продолжением позитивной тенденции к повышению удельного веса срочных депозитов в ее структуре (37,3% на 1.10.2006 против 36,3% на 1.10.2005). Существенным было снижение доли наличных денег (на 1.10.2006 она составила 30,9% против 32,9% на аналогичную дату прошлого года).

Сокращение доли наличных денег, рост удельного веса срочных депозитов в рублях и снижение доли депозитов в иностранной валюте способствовали ослаблению инфляционных последствий монетарного роста и более интенсивному по сравнению с январем—сентябрем 2005 года снижению скорости обращения денег. За январь—сентябрь 2006 года скорость обращения денег, рассчитанная по денежному агрегату М2, снизилась в среднегодовом выражении на 8,0% (за январь—сентябрь 2005 года — на 4,1%).

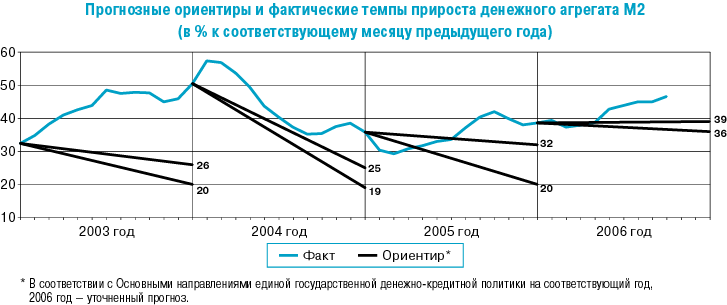


Рис. 2 Прогнозные ориентиры и фактические темпы прироста денежного агрегата М2

С учетом складывающихся экономических тенденций Банк России уточнил параметры денежной программы на 2006 год. Ожидаемые макроэкономические показатели наиболее близки к четвертому варианту, представленному в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год». В расчетах по данному варианту предполагалось, что при среднегодовой цене на нефть сорта «Юралс» на уровне 60 долларов США за баррель, увеличении ВВП в реальном выражении на 6,1% и соответствующих параметрах курса рубля прирост спроса на деньги (М2) может составить 25—28%. Более значительные, чем ожидалось, темпы экономического роста и замедления скорости обращения денег, связанного прежде всего с усилением дедолларизации экономики, дают основание повысить оценку годового прироста спроса на деньги до 36—39%. В связи с этим оценка величины денежной базы в узком определении в денежной программе повышена с 2791 до 3095 млрд. рублей[[10]](#footnote-10).

Вместе с тем ожидаемый объем чистых международных резервов по сравнению с четвертым вариантом программы снижен исходя из уточнения показателей платежного баланса, в том числе с учетом досрочных платежей по государственному внешнему долгу Российской Федерации на сумму 22,6 млрд. долларов США. На соответствующую

величину скорректированы чистые внутренние активы органов денежно-кредитного регулирования путем увеличения чистого кредита федеральному правительству.

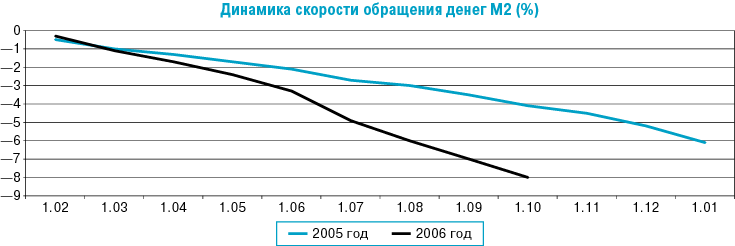


Рис. 3 Динамика скорости обращения денег М2 (%)

Фактически в 2006 году темпы прироста денежного агрегата М2 сохранялись на достаточно высоком уровне и за девять месяцев 2006 года составили 28,3%, аналогичный показатель за 2005 год составил 21,3%.

Основным источником роста денежной массы в январе—августе 2006 года было увеличение чистых иностранных активов органов денежно-кредитного регулирования и требований банковского сектора к нефинансовым организациям и населению.

В 2006 году усилилось влияние банковских кредитов реальному сектору российской экономики на рост денежной массы. Наиболее быстрыми темпами увеличивались кредиты населению. На 1.09.2006 по отношению к той же дате предыдущего года их объем увеличился на 86,8%. При этом их доля в общем объеме кредитов нефинансовым организациям и населению увеличилась к началу сентября до 24,5% (на 1.09.2005 — 19,2%). Темпы прироста кредитов нефинансовым организациям были ниже и на 1.09.2006 составили 36,6% по отношению к соответствующей дате предыдущего года. В то же время на фоне заметной разницы в уровнях процентных ставок в России и на международных финансовых рынках в 2006 году сохранялась тенденция к росту займов, привлекаемых российскими организациями за рубежом.

Важную роль в формировании предложения денег играет бюджетная политика. Через механизм Стабилизационного фонда так же, как и в 2005 году, была абсорбирована существенная часть избыточной ликвидности.

Таблица 1

Оценка показателей денежной программы на 2006 год (млрд. рублей)

|  | 1.01.2006 | 1.10.2006 | 1.01.2007 | 1.01.2007 | Прирост за 2006 год |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Факт | Факт | Программа\*\* | Оценка | Оценка |
| **Денежная база (узкое определение)** | **2299** | **2706** | **2791** | **3095** | **796** |
| — наличные деньги в обращении (вне Банка России) | 2195 | 2565 | 2657 | 2948 | 753 |
| — обязательные резервы | 103 | 140 | 134 | 146 | 43 |
| **Чистые международные резервы** | **5245** | **7361** | **8389** | **7964** | **2719** |
| — в млрд. долларов США | 182 | 256 | 291 | 277 | 94 |
| **Чистые внутренние активы** | **—2946** | **—4655** | **—5598** | **—4869** | **—1923** |
| Чистый кредит расширенному правительству | —2221 | —3485 | —4288 | —3823 | —1602 |
| — чистый кредит федеральному правительству | —2000 | —3008 | —4088 | —3573 | —1573 |
| — остатки средств консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации и государственных внебюджетных фондов на счетах в Банке России | —221 | —477 | —200 | —250 | —29 |
| Чистый кредит банкам | —552 | —712 | —859 | —609 | —57 |
| — валовой кредит банкам | 5 | 1 | 5 | 5 | 0 |
| — корреспондентские счета кредитных организаций, депозиты банков в Банке России и другие инструменты абсорбирования свободной банковской ликвидности | —557 | —713 | —864 | —614 | —57 |
| Прочие чистые неклассифицированные активы | —174 | —458 | —452 | —437 | —264 |

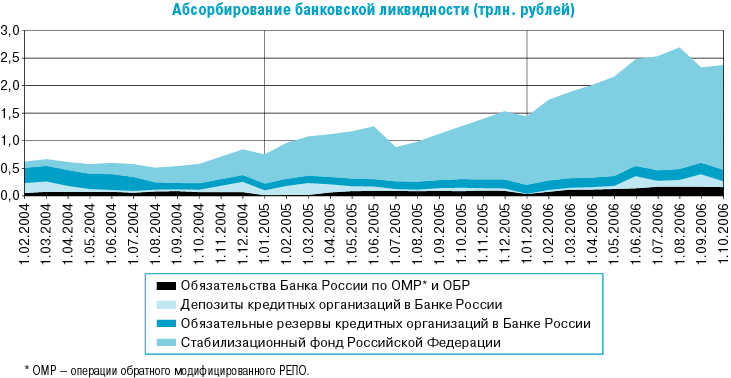
В условиях формирования высокого уровня свободной ликвидности в банковском секторе Банком России были приняты меры, направленные на ограничение роста денежного предложения за счет активизации применения стерилизационных инструментов. В этих целях Банк России принимал решения о повышении процентных ставок по инструментам постоянного действия — депозитным операциям, проводимым на стандартных условиях. В результате ставки по депозитным операциям на стандартных условиях «том-некст» и «до востребования» были увеличены с 0,5 до 2,0% годовых, «1 неделя» — с 1 до 2,5% годовых. Указанные изменения сопровождались соответствующей корректировкой ставок по депозитным операциям, проводимым на аукционной основе, и операциям с облигациями Банка России (ОБР). За январь—сентябрь 2006 года средневзвешенная доходность депозитных операций, проводимых на аукционной основе, составила 4,1% по сравнению с 2,9% за соответствующий период 2005 года, облигаций Банка России — 4,9 и 4,3% соответственно. Рост ставок по операциям Банка России отразился на увеличении объемов абсорбируемой ликвидности. В целом за январь—сентябрь Банк России за счет проведения с кредитными организациями депозитных операций и операций с ОБР абсорбировал 229,1 млрд. рублей (50,4 млрд. рублей за соответствующий период 2005 года).

Однако возможности воздействия Банка России как на уровень ставок денежного рынка, так и на объемы свободной банковской ликвидности имеют определенные пределы в связи с тем, что допустимый уровень доходности по стерилизационным инструментам Банка России ограничен сверху уровнем процентных ставок, рассчитанным исходя из паритета ставок на внешнем и внутреннем финансовых рынках. В этих условиях Банк России стремился повысить привлекательность рыночных инструментов денежно-кредитной политики, позволяющих кредитным организациям размещать временно свободные денежные средства[[11]](#footnote-11).

Таблица 2

Инструменты денежно-кредитной политики Банка России в 2006 году

| Вид инструмента | Назначение | Инструмент | Срок предоставления/аб-сорбирования средств | Процентная ставка, % годовых |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Операции на открытом рынке | Предоставление ликвидности | Ломбардные аукционы | 2 недели | Устанавливается по результатам аукциона (не ниже 7%) |
|  |  | Прямое РЕПО | От 1 до 7 дней, 1 неделя, 3 месяца | Устанавливается по результатам аукциона (от 1 до 7 дней — не ниже 6%, 1 неделя — не ниже 6,5%, 3 месяца — не ниже 9%) |
|  |  | Покупка государственных ценных бумаг и ОБР | Аутрайтные операции\* | — |
|  |  | Покупка иностранной валюты | — | — |
|  | Абсорбирование ликвидности | Депозитные аукционы | 4 недели, 3 месяца | Устанавливается по результатам аукциона (4 недели — не выше 9%, 3 месяца — не выше 10%) |
|  |  | Облигации Банка России | До 6 месяцев | Устанавливается по результатам аукциона (не выше 11%) |
|  |  | Продажа государственных ценных бумаг и ОБР | Аутрайтные операции\* | — |
|  |  | Продажа иностранной валюты | — | — |
| Операции постоянного действия | Предоставление ликвидности | Кредиты | Внутридневные | 0 |
|  |  |  | Овернайт | Фиксированная — 11,0% (до 23.10.2006 — 11,5%, до 26.06.2006 — 12,0%) |
|  |  | Ломбардные кредиты (по фиксированной процентной ставке) | 7 дней | Устанавливается по средневзвешенной ставке ломбардного аукциона\*\* |
|  |  | Валютные свопы | Овернайт | Фиксированная — 11,0% (до 23.10.2006 — 11,5%, до 26.06.2006 — 12,0%) |
|  | Абсорбирование ликвидности | Депозитные операции | 1 день | Фиксированная — 2% (до 7.08.2006 — 1,5%, до 10.04.2006 — 1%, до 6.03.2006 — 0,5%) |
|  |  |  | 1 неделя | Фиксированная — 2,5% (до 7.08.2006 — 2%, до 10.04.2006 — 1,5%, до 6.03.2006 — 1%) |
|  |  |  | До востребования | Фиксированная — 2% (до 7.08.2006 — 1,5%, до 10.04.2006 — 1%, до 6.03.2006 — 0,5%) |



Размещение ОБР проводилось Банком России на стандартный срок (6 месяцев) с последующим регулярным доразмещением. При этом аукционы по размещению новых выпусков ОБР сопровождались предложением о выкупе уже обращающегося выпуска. Данная практика обеспечивала поддержку постоянного срока обращения выпусков ОБР, способствовала постепенному повышению ликвидности рынка ОБР и как следствие — расширению стерилизационных возможностей Банка России.

Кроме того, Совет директоров Банка России принял решение о повышении с 1 октября 2006 года норматива обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций перед банками-нерезидентами в валюте Российской Федерации и иностранной валюте с 2 до 3,5%, что наряду с другими мерами будет способствовать ограничению прироста денежного предложения и снижению темпов инфляции.

Также принято решение об одновременном повышении коэффициента усреднения с 0,2 до 0,3, что позволяет кредитным организациям лучше адаптироваться к новым резервным требованиям и расширяет их возможности по управлению собственной ликвидностью.

Для обеспечения бесперебойного осуществления расчетов Банк России ежедневно предоставлял кредитным организациям внутридневные кредиты, объем которых за январь—сентябрь 2006 года достиг 7,5 трлн. рублей и по сравнению с соответствующим периодом 2005 года увеличился в 2 раза.

В целях управления собственной ликвидностью кредитные организации активно использовали усреднение обязательных резервов, то есть выполняли часть резервных требований путем поддержания соответствующего среднемесячного остатка на корреспондентском счете и субсчетах, открытых в Банке России.



В отдельные периоды 2006 года у ряда кредитных организаций возникала дополнительная потребность в ликвидности, что в основном было связано с необходимостью уплаты налогов в бюджетную систему их клиентами. В этих случаях Банк России использовал инструменты предоставления денежных средств кредитным организациям в целях поддержания общего уровня ликвидности банковского сектора и сглаживания колебаний процентных ставок на рынке межбанковских кредитов. Наиболее востребованным рыночным инструментом для указанных целей были аукционы однодневного прямого РЕПО. Совокупный объем средств, предоставленных кредитным организациям в январе—сентябре 2006 года посредством операций прямого РЕПО, составил 475,0 млрд. рублей при средневзвешенной ставке 6,1% (в январе—сентябре 2005 года — 304,2 млрд. рублей). В качестве других источников пополнения ликвидности банковского сектора использовались кредиты «овернайт» и ломбардные кредиты Банка России, совокупный объем которых за девять месяцев 2006 года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года увеличился на 41% и составил 34,0 млрд. рублей.

В 2006 году была продолжена работа по расширению перечня ценных бумаг, принимаемых в обеспечение по кредитам Банка России (Ломбардного списка Банка России). По состоянию на начало октября 2006 года в структуре портфеля ценных бумаг, заблокированных кредитными организациями в целях обеспечения кредитов Банка России, 89,2% составляли облигации федерального займа, остальная часть разделилась между облигациями Банка России, облигациями субъектов Российской Федерации, облигациями кредитных организаций, облигациями прочих юридических лиц и ипотечными ценными бумагами, входящими в Ломбардный список Банка России.

В условиях замедления темпов инфляции Совет директоров Банка России дважды принимал решения о снижении ставки рефинансирования Банка России: с 26.06.2006 — с 12,0 до 11,5% годовых, с 23.10.2006 — до 11,0% годовых. Процентные ставки по кредитам «овернайт» и сделкам «валютный своп» также снижены до 11,0% годовых.

В соответствии с основными параметрами прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2007 год и на период до 2009 года, разработанного Правительством Российской Федерации, и проектами федерального закона «О федеральном бюджете на 2007 год» и перспективного финансового плана Российской Федерации на 2007—2009 годы Правительством Российской Федерации и Банком России определена задача снизить инфляцию в 2007 году до 6,5—8% из расчета декабрь к декабрю. Указанной цели по общему уровню инфляции на потребительском рынке соответствует уровень базовой инфляции 5,5—7%[[12]](#footnote-12).

Ожидаемые снижение инфляции, рост экономики, повышение склонности населения к сбережению при сохранении процесса дедолларизации обусловили оценку прироста спроса на деньги по агрегату М2 в 2007 году в интервале 19—29%. В условиях реализации первого варианта социально-экономического развития Российской Федерации, предусматривающего снижение по сравнению с оценками текущего года темпов роста ВВП и умеренную динамику дедолларизации сбережений, прирост спроса на деньги будет близок к нижней границе интервала. При реализации второго, третьего или четвертого вариантов более высокие темпы роста ВВП и активный процесс дедолларизации потребуют большего объема национальной валюты в экономике и прирост спроса на деньги может приблизиться к верхней границе интервала.

Для обеспечения контроля за соответствием денежно-кредитных показателей целевому уровню инфляции Банк России ежегодно составляет денежную программу, которая на предстоящий год представлена в четырех вариантах.

Показатели денежной базы в программе определены исходя из динамики спроса на деньги. В зависимости от сценарных вариантов темп прироста денежной базы в узком определении за 2007 год может составить 16—24%.

Прирост чистых международных резервов (ЧМР) органов денежно-кредитного регулирования в будущем году по-прежнему будет основным источником увеличения денежного предложения. Однако во всех вариантах программы прогнозируемое увеличение ЧМР будет превышать прирост денежной базы, допустимый исходя из целевого ориентира по инфляции. Поэтому в 2007 году предусматривается дальнейшее снижение чистых внутренних активов (ЧВА) органов денежно-кредитного регулирования, которое необходимо обеспечить за счет операций Банка России и бюджетных механизмов стерилизации. При этом аккумулирование средств в Стабилизационном фонде должно сохранить ключевую роль в абсорбировании избытка денежного предложения и формировании динамики чистого кредита расширенному правительству.

В соответствии с расчетами по первому варианту денежной программы прирост ЧМР будет почти в 2 раза меньше, чем в 2006 году, и составит 1,4 трлн. рублей (по фиксированному курсу доллара США к рублю на 1.01.2006). Исходя из предусмотренного роста денежной базы органам денежно-кредитного регулирования потребуется обеспечить уменьшение чистых внутренних активов на 0,9 трлн. рублей. Однако с учетом прогнозируемого снижения чистого кредита расширенному правительству (примерно на 0,8 трлн. рублей) и динамики прочих чистых неклассифицированных активов может возникнуть потребность в увеличении чистого кредита банкам, которое оценивается на уровне 26 млрд. рублей.

По второму варианту денежной программы прирост ЧМР будет близок к приросту этого показателя, ожидаемому в 2006 году, и может составить 2,5 трлн. рублей (по фиксированному курсу доллара США к рублю на 1.01.2006). Поскольку в рамках данного сценария увеличение денежной базы не превышает 0,6 трлн. рублей, требуемое снижение объема ЧВА составляет около 1,9 трлн. рублей. С учетом прироста Стабилизационного фонда, соответствующего показателям проекта федерального бюджета на 2007 год, а также прогнозируемой динамики остатков средств консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации и государственных внебюджетных фондов на счетах в Банке России предполагается, что чистый кредит расширенному правительству снизится в 2007 году на 1,7 трлн. рублей. В этих условиях Банку России потребуется обеспечить абсорбирование избыточного денежного предложения путем снижения чистого кредита банкам на 28 млрд. рублей.

В рамках третьего и четвертого вариантов денежной программы, в которых прирост ЧМР может достичь 3,4—4,1 трлн. рублей, предусмотрено более значительное снижение чистых внутренних активов (на 2,8—3,4 трлн. рублей). Более высокие показатели экономического роста и цены на нефть предопределяют более существенное, чем по второму варианту, увеличение Стабилизационного фонда и общее снижение чистого кредита расширенному правительству на 2,3—2,8 трлн. рублей. Сокращение чистого кредита банкам при реализации указанных сценариев может составить 100—148 млрд. рублей[[13]](#footnote-13).

Параметры денежной программы не являются жестко заданными и могут быть уточнены в соответствии со складывающейся макроэкономической ситуацией, изменением влияния ключевых внутренних и внешних факторов на состояние денежно-кредитной сферы. Банк России при реализации денежно-кредитной политики будет учитывать возможные риски и адекватно реагировать на них путем использования инструментов, имеющихся в его распоряжении.

Факторы, определяющие дальнейшее развитие российской экономики, повышение ее открытости и привлекательности для инвесторов, могут способствовать более значительному притоку иностранного капитала в страну. В этих условиях Банк России будет готов к применению всего спектра инструментов денежно-кредитной политики, включая использование процентных ставок по своим операциям, и политики валютного курса.

Таблица 3

Показатели денежной программы на 2007 год (млрд. рублей)

|  | 1.01.2007 | 1.01.2008 | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Оценка | I вариант | II вариант | III вариант | IV вариант |
| **Денежная база (узкое определение)** | **3095** | **3582** | **3687** | **3781** | **3828** |
| — наличные деньги в обращении (вне Банка России) | 2948 | 3405 | 3504 | 3592 | 3635 |
| — обязательные резервы | 146 | 176 | 183 | 188 | 193 |
| **Чистые международные резервы** | **7964** | **9354** | **10 465** | **11 412** | **12 092** |
| — в млрд. долларов США | 277 | 325 | 364 | 396 | 420 |
| **Чистые внутренние активы** | **—4869** | **—5772** | **—6779** | **—7632** | **—8264** |
| Чистый кредит расширенному правительству | —3823 | —4647 | —5504 | —6168 | —6661 |
| — чистый кредит федеральному правительству | —3573 | —4427 | —5264 | —5908 | —6391 |
| — остатки средств консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации и государственных внебюджетных фондов на счетах в Банке России | —250 | —220 | —240 | —260 | —270 |
| Чистый кредит банкам | —609 | —583 | —637 | —709 | —757 |
| — валовой кредит банкам | 5 | 30 | 5 | 5 | 5 |
| — корреспондентские счета кредитных организаций, депозиты банков в Банке России и другие инструменты абсорбирования свободной банковской ликвидности | —614 | —613 | —642 | —714 | —762 |
| Прочие чистые неклассифицированные активы | —437 | —543 | —638 | —754 | —846 |

Вместе с тем в случае более заметного ослабления платежного баланса, связанного либо со снижением экспорта, либо с усилением оттока капитала при росте процентных ставок на внешних рынках, у кредитных организаций может возникнуть недостаток ликвидности, что потребует от Банка России более активного использования инструментов рефинансирования и увеличения валового кредита банкам.

Банк России придает большое значение обеспечению согласованности в реализации денежно-кредитной и бюджетной политики. При этом будет учитываться влияние бюджетных факторов на состояние денежного рынка. В случае ослабления бюджетной политики Банк России в целях предотвращения возможных инфляционных последствий будет вынужден принимать меры, направленные на увеличение объема абсорбирования, и при необходимости — корректировать параметры денежно-кредитной политики.

Политика валютного курса Банка России в 2007 году будет направлена на сдерживание инфляции и поддержание устойчивой макроэкономической ситуации и финансовой стабильности российской экономики. В целях смягчения влияния внешнеэкономической конъюнктуры на состояние внутреннего финансового рынка и обеспечения динамики курса рубля, позволяющей сохранить приемлемый уровень конкурентоспособности отечественного производства, курсовая политика будет проводиться в рамках режима управляемого плавающего валютного курса. Банк России своей задачей в 2007 году видит создание условий для минимизации вмешательства Банка России в процесс курсообразования на внутреннем валютном рынке.

Операции по купле-продаже Банком России иностранной валюты на внутреннем валютном рынке останутся основным инструментом курсовой политики в 2007 году. Интервенции будут проводиться в целях недопущения чрезмерного укрепления рубля и предотвращения резких колебаний валютного курса, не обусловленных действием фундаментальных экономических факторов. Для поддержания на относительно низком уровне волатильности курса рубля к значимым для Российской Федерации иностранным валютам Банк России в 2007 году продолжит использовать в качестве операционного ориентира рублевую стоимость корзины, состоящей из евро и доллара США. Это позволит при реализации политики валютного курса оперативно реагировать на взаимные колебания курсов основных мировых валют и соответственно осуществлять сглаживание колебаний эффективной стоимости рубля.

Количественные оценки возможного повышения реального эффективного курса рубля в 2007 году лежат в достаточно широком диапазоне (от 0 до 10%). Его динамика будет определяться исходя из изменений во внутренней и внешней экономической конъюнктуре и эффективности сдерживания инфляционных процессов. При условиях, близких к условиям второго варианта экономического развития, прирост реального эффективного курса рубля в 2007 году составит примерно 4—5%. В случае быстрого роста мировых цен на нефть, цен на другие экспортируемые Россией товары, дальнейшего увеличения чистого притока частного капитала, принятия решений о дополнительном повышении регулируемых цен, о дополнительных расходах федерального бюджета прирост реального эффективного курса рубля в 2007 году может оказаться более высоким и приблизиться к верхней границе указанного диапазона. При значительном падении мировых цен на экспортируемые Россией товары, существенном снижении притока частного капитала реальный эффективный курс рубля в 2007 году может остаться на уровне, сложившемся к концу 2006 года[[14]](#footnote-14).

Решения по использованию инструментов предоставления и абсорбирования ликвидности будут приниматься с учетом формирующейся динамики макроэкономических показателей, изменения состояния платежного баланса, конъюнктуры международных финансовых и товарных рынков, проводимой бюджетной политики.

Несмотря на то что сохранение в 2007 году режима управляемого плавающего курса будет накладывать определенные ограничения, которые необходимо учитывать при формировании параметров процентной политики, условия функционирования российской экономики, в том числе связанные с отменой ограничений по операциям с капиталом и финансовыми инструментами, определяют объективную необходимость перехода к более гибкому формированию курса рубля на внутреннем валютном рынке при усилении роли процентных инструментов денежно-кредитной политики.

Стратегическим направлением активизации процентной политики является сужение коридора процентных ставок по операциям Банка России на денежном рынке. Однако значительное повышение ставок по стерилизационным инструментам увеличивает риск притока краткосрочного капитала в экономику, что создаст дополнительное давление в сторону повышения курса рубля. Поэтому одной из основных задач в 2007 году Банк России видит нахождение компромиссного уровня процентных ставок, обеспечивающего эффективное связывание избыточной ликвидности банковского сектора при одновременном недопущении масштабных краткосрочных притоков капитала.

При развитии ситуации по сценарию, предполагающему сохранение высокого уровня свободной ликвидности у кредитных организаций, Банк России активизирует использование инструментов абсорбирования денежных средств в целях ограничения влияния монетарных факторов на инфляцию. При этом значительную роль в связывании свободных денежных средств будут играть рыночные инструменты на аукционной основе (операции с ОБР, депозитные операции). Вместе с тем будет продолжено применение инструментов постоянного действия, обеспечивающих связывание ликвидности на короткие сроки (депозиты по фиксированным ставкам на стандартных условиях).

Кроме того, Банк России будет в необходимых случаях осуществлять операции по продаже государственных ценных бумаг из собственного портфеля (без обязательства обратного выкупа), которые преимущественно будут использоваться в качестве инструментов «тонкой настройки».

Банк России в 2007 году продолжит использование обязательных резервных требований в качестве прямого инструмента регулирования ликвидности банковского сектора. Учитывая эффективное использование кредитными организациями механизма усреднения обязательных резервов для регулирования уровня собственной ликвидности, Банк России рассмотрит возможность поэтапного увеличения коэффициента усреднения обязательных резервов. Вместе с тем при значительном росте банковской ликвидности, когда применение других инструментов для ее абсорбирования не сможет оказать необходимого эффекта, Банк России не исключает возможности адекватного изменения нормативов обязательных резервов.

В случае снижения уровня ликвидности в банковском секторе, сопровождающегося ростом процентных ставок на рынке межбанковских кредитов, основные усилия Банка России будут направлены на формирование дополнительного денежного предложения за счет проведения операций по предоставлению ликвидности кредитным организациям. Для этих целей в качестве основных будут использованы операции Банка России на открытом рынке (аукционы прямого РЕПО, ломбардные кредитные аукционы). Банк России также продолжит применение инструментов постоянного действия (ломбардных кредитов по фиксированным процентным ставкам и сделок «валютный своп»). Для обеспечения бесперебойного осуществления расчетов Банк России будет предоставлять кредитным организациям внутридневные кредиты и кредиты «овернайт».

В целях повышения эффективности операций рефинансирования (кредитования) кредитных организаций как инструмента денежно-кредитной политики Банк России планирует в течение 2007 года проводить работу в рамках создания единого механизма рефинансирования (кредитования) кредитных организаций, который обеспечит возможность финансово стабильным кредитным организациям получать внутридневные кредиты, кредиты «овернайт» и кредиты на срок до 1 года под любой вид обеспечения, входящий в «единый пул» обеспечения.

При этом в 2007 году будет продолжена работа по включению в Ломбардный список ценных бумаг, отвечающих установленным требованиям, расширению круга контрагентов по операциям рефинансирования и увеличению количества кредитуемых счетов кредитных организаций, открытых во всех территориальных учреждениях Банка России.

В связи с планируемым расширением состава имущества (активов), принимаемого в обеспечение кредитов Банка России, в течение 2007 года Банк России планирует проводить работу, направленную на обеспечение возможности привлечения специализированных организаций, в том числе Агентства по страхованию вкладов, для реализации имущества, принятого в залог по кредитам Банка России.

### 

**Практикум**

Центральный банк принимает решение увеличить предложение денег в экономике на 1 млн. долл. с помощью операций на открытом рынке с ценными бумагами. При этом норма обязательных резервов составляет 0,4. Каковы действия ЦБ в рамках кредитно – денежной политики:

1. покупает или продает ЦБ государственные облигации на открытом рынке и почему?

2. на какую сумму будут осуществлены операции на открытом рынке?

Банк России будет в необходимых случаях осуществлять операции по продаже государственных ценных бумаг из собственного портфеля (без обязательства обратного выкупа), которые преимущественно будут использоваться в качестве инструментов «тонкой настройки». Операции на открытом рынке будут произведены на сумму 400 000 рублей.

### Заключение

Кредитно-денежная политика призвана способствовать установлению в экономике общего уровня производства, характеризующегося полной занятостью и отсутствием инфляции.

При проведении кредитно-денежной политики наиболее важными активами федеральных резервных банков выступа­ют ценные бумаги и ссуды коммерческим банкам.

Кредитно-денежная политика осуществляется через сложную цепь причинно-следственных связей: политические решения воздействуют на резервы коммерческих банков; изменения резервов воздействуют на предложение денег; изменение денежного предложения меняет процентную ставку; изменение процентной ставка воздейству­ет на инвестиции, равновесный ЧНП и уровень цен.

Преимущества кредитно-денежной политики состоят в ее гибкости и политической приемлемости. Кредитно-денежная политика сталкивается с рядом ограничений и проблем: избыточные резервы, появляющи­еся в результате политики дешевых денег, могут не исполь­зоваться банками для расширения предложения денег; вызванное кредитно-денежной политикой изменение денежного предложения может быть частично компенсировано изменением скорости обращения денег.

Руководящие кредитно-денежные учреждения сталкиваются с дилеммой — они могут стабилизировать процентные ставки или предложение денег, но не то и другое одновременно. Влияние политики дешевых денег на ЧНП усиливается сопутствующим расширением чистого экспорта, которое,в свою очередь, ускоряется понижение процентной ставки в стране. Аналогичным образам политика дорогих денег усиливается сужением чистого экспорта. При определенных условиях может возникнуть альтернатива — использовать кредитно-денежную политику для воздействия на стоимость доллара и тем самым для уничтожения дисбаланса торговли или же использовать кредитно-денежную политику в целях экономической стабилизации внутри страны.

На сегодняшний день направления денежно-кредитной политики зависят от цен на нефть а при высоких ценах на нефть (которые мы и имеем) Россия не только не выиграет, а столкнется с весьма трудно разрешимыми проблемами. ЦБ не сможет скупить всю дополнительную валюту, которая поступит в страну, не превысив при этом допустимый уровень увеличения денежной массы. Изымать средства путем увеличения предложения облигаций чревато ростом процентной ставки, что в свою очередь приведет к еще большему притоку средств в страну. А рассчитывать на стерилизационные возможности бюджета не приходится, поскольку власти при поступлении дополнительных средств, как правило, увеличивают госрасходы. А значит - либо высокая инфляция, либо существенное укрепления рубля, причем цифры по укреплению рубля называются до 14%, которое может привести к кризисной ситуации.

### 

**Список используемой литературы**

1. Ершов М. Банковская система и развитие российской экономики. // Мировая экономика и международные отношения. 2007. №3.- С.41-59
2. Игнатьев С.М. О денежно-кредитной политике Центрального банка Российской Федерации.// Деньги и кредит. 2007. №5. – С. 13 – 16.
3. Кредитно-денежная политика. [Электронный документ] // Альманах. 2007. №7. (<http://www.arett.ru>).
4. Левченко Д.В. Система рефинансирования как приоритетное направление развития денежной политики. // Деньги и кредит. 2006. №7. – С. 32 – 39.
5. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год. [Электронный документ] (<http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShow_DocumID_86996.html>).
6. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 год // Деньги и кредит. 2006. № 11. – С. 3 – 32.
7. Фетисов Г.Г. Банк России: цели, задачи, проблемы.// Деньги и кредит. 2005. №2. – С. 6 – 9.
8. Фетисов Г.Г. О выборе целей и инструментов монетарной политики. // Вопросы экономики. 2004. №2
9. Экономика: Учебник. 3-е изд./ Под ред. А.С. Булатова. – М.: Экономистъ, 2004. – 896 с.
10. Экономическая теория: учебник для ВУЗов/ Под ред. И.П. Николаевой. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004.
11. Экономическая теория: учебник для студентов ВУЗов. 3-е изд. / Под ред. И.П. Николаевой, Г.М. Казиахмедова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. – 543 с.

1. Экономическая теория: учебник для студентов ВУЗов. 3-е изд. / Под ред. И.П. Николаевой, Г.М. Казиахмедова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005.- с.58 [↑](#footnote-ref-1)
2. Кредитно-денежная политика. [Электронный документ] // Альманах. 2007. №7. (<http://www.arett.ru>). [↑](#footnote-ref-2)
3. Экономика: Учебник. 3-е изд./ Под ред. А.С. Булатова. – М.: Экономистъ, 2004. –с.132 [↑](#footnote-ref-3)
4. Фетисов Г.Г. О выборе целей и инструментов монетарной политики. // Вопросы экономики. 2004. №2.- с.12-13 [↑](#footnote-ref-4)
5. Экономика/ Под ред. А.С. Булатова. – М.: Экономистъ, 2004. – С. 481 [↑](#footnote-ref-5)
6. Левченко Д.В. Система рефинансирования как приоритетное направление развития денежной политики. // Деньги и кредит. 2006. №7. – С. 32 – 39. [↑](#footnote-ref-6)
7. Левченко Д.В. Система рефинансирования как приоритетное направление развития денежной политики. // Деньги и кредит. 2006. №7. – С. 32 – 39. [↑](#footnote-ref-7)
8. Игнатьев С.М. О денежно-кредитной политике Центрального банка Российской Федерации.// Деньги и кредит. 2007. №5. – С. 13 – 16. [↑](#footnote-ref-8)
9. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год. [Электронный документ] (<http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShow_DocumID_86996.html>). [↑](#footnote-ref-9)
10. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год. [Электронный документ] (<http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShow_DocumID_86996.html>). [↑](#footnote-ref-10)
11. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год. [Электронный документ] (<http://www.businesspravo.ru/Docum/DocumShow_DocumID_86996.html>). [↑](#footnote-ref-11)
12. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 год // Деньги и кредит. 2006. № 11. – С. 3 – 32. [↑](#footnote-ref-12)
13. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 год // Деньги и кредит. 2006. № 11. – С. 3 – 32. [↑](#footnote-ref-13)
14. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 год // Деньги и кредит. 2006. № 11. – С. 3 – 32. [↑](#footnote-ref-14)